

新莱应材 (300260)

2023 年三季度报点评：业绩短期承压，静待下游需求回暖

增持（维持）

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,620	2,751	3,587	4,684
同比	28%	5%	30%	31%
归属母公司净利润（百万元）	345	252	376	522
同比	103%	-27%	49%	39%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.85	0.62	0.92	1.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.89	53.24	35.64	25.70

关键词：#进口替代

事件：公司披露 2023 年三季度报。

投资要点

■ 半导体、医药两大下游需求磨底，业绩短期承压

公司 2023 年前三季度实现营业总收入 19.8 亿元，同比下降 0.7%，归母净利润 1.7 亿元，同比下降 38.8%。单 Q3 实现营业总收入 7.1 亿元，同比下降 7.5%，环比增长 12.6%，归母净利润 0.58 亿元，同比下降 51.6%，环比增长 1.3%。我们判断公司业绩短期承压，主要系（1）两大下游半导体行业、医药设备行业景气仍在磨底阶段，板块收入承压，（2）半导体、医药板块毛利率较高，收入占比下降影响盈利水平。展望未来，公司产能充足、客户资源优质，随下游需求回升，业绩有望回暖。

■ 产品结构变动，盈利能力有所下滑

2023 年前三季度公司销售毛利率达 25.1%，同比降低 3.7pct，销售净利率 8.5%，同比下降 5.3pct，单 Q3 销售毛利率 25.7%，同比降低 4.3pct，销售净利率 8.2%，同比下降 7.4pct。我们判断公司盈利能力下滑，主要系高毛利率的半导体、医药板块收入占比下滑。2023 年前三季度公司期间费用率为 15.1%，同比上升 2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.79%/3.99%/3.83%/1.47%，同比分别+1.07/+0.41/+0.93/+0.28pct，研发投入维持较高水平。随食品板块铝箔、原纸等原材料价格下降，Q4 利润率环比有望改善。

■ 半导体、食品领域国产替代推进，中长期成长可期

公司以国产替代为战略重心，半导体、食品、医药三大板块产品研发、产能扩张同步推进，静待下游需求回暖，释放业绩弹性：（1）半导体：半导体设备核心零部件技术壁垒高，国产化率个位数，国产替代空间广阔。2022 年公司半导体领域产品全球市场约 100 亿美金，同期板块收入仅 7 亿元，全球份额仅 1%，成长天花板足够高。2023 年 7 月 7 日公司发布公告，拟以自有资金 2000 万美元在新加坡设立全资子公司，此后在马来西亚设立全资孙公司，完善海外布局，减少地缘政治等因素影响。（2）食品：公司是国内少有能够提供“包材+灌装机”一站式服务的供应商，近年食品包材国产替代提速，公司技术领先充分受益，增速稳健。2023 年 8 月 28 日公司发布公告，子公司山东碧海拟与营南市政府就无菌包装新材料智能工厂项目签订投资合作协议，投资总额 10.5 亿元，若项目落地，公司产能有望大幅提升。此外，公司于 8 月 29 日发布公告拟以 0.5-1.0 亿元资金，以每股不超过 43 元的价格回购 116.3-232.6 万股用于股权激励绑定核心团队，彰显成长信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到半导体、医药行业周期下行带来的不确定性，出于谨慎性，我们调整 2023-2025 年归母净利润预测为 2.5(原值 3.1)/3.8(原值 4.7)/5.2(原值 6.3)亿元，当前市值对应 PE 为 53/36/26 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业周期波动风险、原材料价格波动风险、地缘政治等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.25
一年最低/最高价	25.77/109.78
市净率(倍)	7.59
流通 A 股市值(百万元)	8,987.15
总市值(百万元)	13,151.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.25
资产负债率(% ,LF)	58.12
总股本(百万股)	407.81
流通 A 股(百万股)	278.67

相关研究

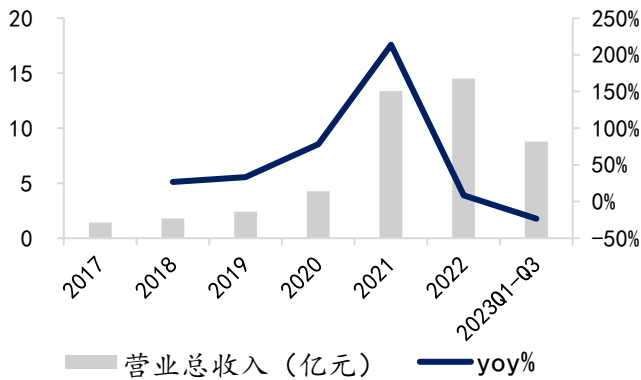
《新莱应材(300260)：2023 年中报点评：业绩符合预期，静待半导体下游需求回暖》

2023-09-03

《新莱应材(300260)：2022 年报 & 2023 年一季报点评：半导体、医药板块短期承压，基本面有望逐步回暖》

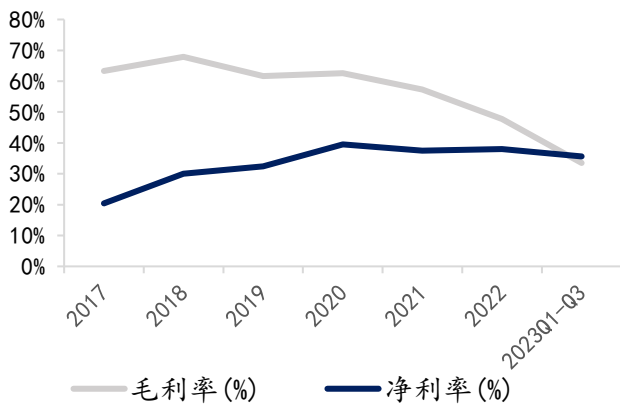
2023-04-27

图1: 2023年前三季度公司实现营收19.76亿元, 同比下降0.7%



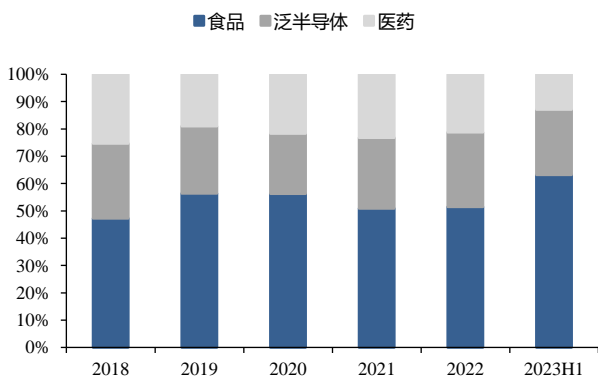
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图3: 2023年前三季度公司毛利率25.1%, 同比下降3.7pct; 净利率8.5%, 同比下降5.3pct



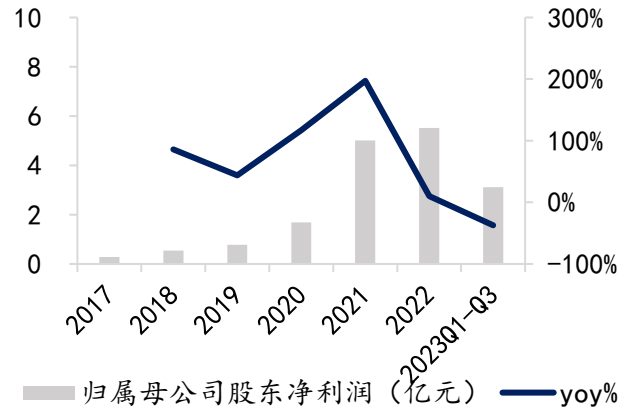
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图5: 2023H1 食品板块营收高速增长



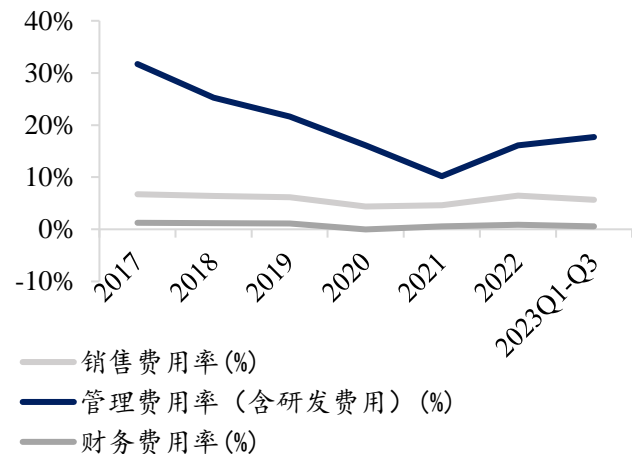
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 2023年前三季度公司实现归母净利润1.68亿元, 同比下降38.8%



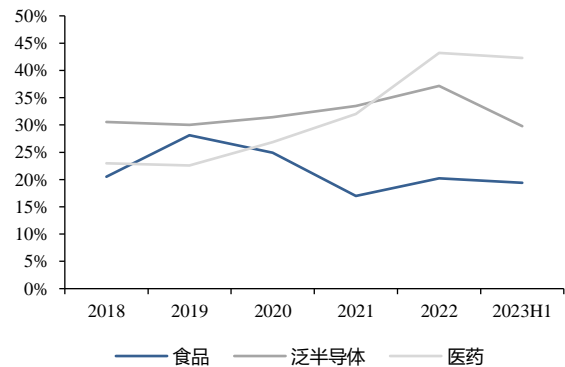
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图4: 2023年前三季度公司期间费用率15.08%, 同比上升2.69pct



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图6: 2023H1 食品、医药、泛半导体板块毛利率较2022年分别变动+1.1/+1.1/-5.5pct



数据来源: Wind、东吴证券研究所

新莱应材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,420	2,494	3,207	3,687	营业总收入	2,620	2,751	3,587	4,684
货币资金及交易性金融资产	247	620	155	522	营业成本(含金融类)	1,844	2,051	2,642	3,432
经营性应收款项	730	626	1,139	1,175	税金及附加	10	11	14	19
存货	1,409	1,212	1,870	1,943	销售费用	126	157	197	248
合同资产	0	0	0	0	管理费用	104	110	143	187
其他流动资产	34	37	42	48	研发费用	96	110	136	178
非流动资产	1,261	1,376	1,495	1,604	财务费用	41	43	47	56
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	20	26	33
固定资产及使用权资产	837	948	1,042	1,110	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	73	73	97	135	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	69	68	67	66	减值损失	(6)	(4)	(4)	(2)
商誉	120	120	120	120	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	402	283	428	593
其他非流动资产	151	157	159	162	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	3,682	3,870	4,701	5,291	利润总额	395	283	428	593
流动负债	1,738	1,774	2,329	2,497	减:所得税	50	31	51	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	796	862	933	1,003	净利润	345	252	376	522
经营性应付款项	659	604	1,002	984	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	168	191	247	319	归属母公司净利润	345	252	376	522
其他流动负债	115	117	147	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.62	0.92	1.28
非流动负债	339	239	139	39	EBIT	443	336	484	655
长期借款	305	205	105	5	EBITDA	555	472	637	821
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.64	25.44	26.35	26.73
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	13.16	9.16	10.49	11.14
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	27.53	5.00	30.38	30.59
负债合计	2,077	2,013	2,468	2,536	归母净利润增长率(%)	103.04	(26.95)	49.36	38.70
归属母公司股东权益	1,597	1,849	2,225	2,747					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	1,605	1,857	2,233	2,755					
负债和股东权益	3,682	3,870	4,701	5,291					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(26)	721	(100)	735	每股净资产(元)	7.05	4.53	5.46	6.74
投资活动现金流	(256)	(252)	(274)	(277)	最新发行在外股份(百万股)	408	408	408	408
筹资活动现金流	305	(97)	(91)	(93)	ROIC(%)	15.65	10.51	13.61	16.26
现金净增加额	25	372	(465)	366	ROE-摊薄(%)	21.59	13.62	16.91	19.00
折旧和摊销	112	136	154	166	资产负债率(%)	56.41	52.02	52.50	47.93
资本开支	(226)	(237)	(262)	(264)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.89	53.24	35.64	25.70
营运资本变动	(526)	265	(697)	(19)	P/B(现价)	4.66	7.25	6.03	4.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>